

---

## **UN ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL EN VENEZUELA<sup>1</sup>**

**Por: Esmeralda Villegas<sup>2</sup> - Nelson Labarca<sup>3</sup> - Bladimir Pozo<sup>4</sup>**

---

### **RESUMEN**

El objetivo del artículo es la estimación del tipo de cambio real de equilibrio en Venezuela para el período 1999-2010. Se utilizó un marco analítico para el tipo de cambio basado en los fundamentos económicos. La evaluación empírica se basó en la técnica de análisis de cointegración y un modelo de corrección de errores a través del método de estimación de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Para el cálculo del tipo de cambio real de equilibrio se hizo uso de los coeficientes estimados y los valores tendenciales de las variables fundamentales aproximadas por el filtro de Hodrick y Prescott. Se encontró una relación estable de largo plazo entre el tipo de cambio real, la productividad agregada, los términos de intercambio, el gasto del gobierno como porcentaje del producto interno bruto, los flujos

- 
1. Los hallazgos, interpretaciones y conclusiones pertenecen a los autores y no representan los puntos de vista de las instituciones en las cuales participan como empleados y estudiantes. Finalmente los errores restantes y omisiones son de responsabilidad exclusiva de los autores.
  2. Doctora en Ciencias Económicas. Magister en Economía. Mención Macroeconomía y Política Económica. Economista. Profesora de la Escuela de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Universidad del Zulia. Maracaibo, Venezuela. E-mail: esmeraldavillegas@gmail.com
  3. Doctor en Ciencias Gerenciales, Mención Gerencia, Magíster en Economía, Magister en Gerencia de Empresas. Economista. Profesor de la Escuela de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Universidad del Zulia. Maracaibo, Venezuela. E-mail: nelsonlabarca66@hotmail.com
  4. Economista egresado de La Universidad del Zulia (LUZ), candidato a Magister en Economía, mención: Macroeconomía y Política Económica de LUZ. Economista I del Departamento de Estudios y Estadísticas Económicas del Banco Central de Venezuela (BCV), Subsede Maracaibo. E-mail: bladimirpozo123456@yahoo.com; bpozo@bcv.org.ve

**Fecha de recepción: 31 de octubre de 2012. Fecha de aprobación final: 14 de febrero de 2013.**

de capital y el grado de apertura. En cuanto al modelo estimó episodios tanto de subvaluación como de sobrevaluación cambiaria. En concreto, se puede decir que existe una necesidad de combinar, del modo más adecuado, flexibilidad y credibilidad en la política cambiaria, en un contexto de políticas macroeconómicas consistentes.

**Palabras clave:** Tipo de cambio real de equilibrio, Tipo de cambio real, Desalineamiento cambiario, Modelo de corrección de errores.

**Clasificación JEL:** C5, F31, F41

---

## AN ANALYSIS OF THE BEHAVIOR OF REAL EXCHANGE RATE IN VENEZUELA

Esmeralda Villegas - Nelson Labarca - Bladimir Pozo

---

### ABSTRACT

The objective of this paper is to estimate the equilibrium real exchange rate in Venezuela for the period 1999-2010. We used an analytical framework for the exchange rate based on economic fundamentals. The empirical evaluation was based on the technique of cointegration analysis and error correction model through the estimation method Ordinary Least Squares (OLS). To calculate the equilibrium real exchange rate is made using the estimated coefficients and trend values for key variables approximated by the Hodrick and Prescott. She found a long-term relationship between the real exchange rate, the aggregate productivity, terms of trade, government spending as a percentage of gross domestic product, capital flows and the degree of openness. In terms of the model he considered episodes both exchange rate overvaluation and undervaluation. Specifically, it can be said that there is a need to combine the most appropriate way, flexibility and credibility in exchange rate policy, in a context of macroeconomic consistent policies.

**Keywords:** equilibrium real exchange rate, real exchange rate, exchange rate, misalignment, error correction model.

**JEL Classification:** C5, F31, F41

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Baffes, John; Elbadawl, Ibrahim, and O'Connell, Stephen (1999). *Single-equation estimation of the equilibrium real exchange rate*, en Montiel y Hinkle (eds.), *Exchange rate misalignment: concepts and measurement for developing countries*. World Bank, Policy Research Department, Washington, DC.
- Banco Central de Venezuela (BCV) (1993-1994, 1999, 2001-2011). *Informe Económico*. Varios años. Caracas-Venezuela.
- Calderón, César (2004). *Un análisis del comportamiento del tipo de cambio real en Chile*. En: *Economía Chilena*, Abril, volumen 7. No. 1. Santiago, Chile, pp. 5-29.
- Calderón, Gustavo; Galindo, Douglas (2003). *Tipo de cambio real de equilibrio en Guatemala*. Banco de Guatemala. Departamentos de análisis bancario y financiero e investigaciones económicas. En línea (consultado nov. 20-2011).
- Caputo, Rodrigo; Núñez, Marco y Valdés, Rodrigo (2008). *Análisis del tipo de cambio en la práctica*. En: *Economía Chilena*, Abril, volumen. II. No 1. Santiago, Chile, pp. 61-69.
- Valerie, Cerra; Sweta, Saxena (2005). *Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery*, documento de trabajo núm. 05/147, Fondo Monetario Internacional.
- Clark, Peter; Macdonald, Ronald (1998). *Exchange rates and economic fundamentals: methodological comparison of BEERS and FEERS*, International Monetary Fund. working paper No. 98.
- Coeymans, Eduardo (2008). *Determinantes de la Inversión en Paraguay*. Pontificia Universidad Católica de Chile. Instituto de Economía. Documento de trabajo No. 345. En línea [http://www.economia.puc.cl/docs/dt\\_345.pdf](http://www.economia.puc.cl/docs/dt_345.pdf) (consultado marzo-5-2011).
- Echavarría, Juan; López, Enrique y Misas, Martha (2007). *El Tipo de cambio real de equilibrio en Colombia y su desalineamiento: estimación a través de un modelo SVEC*. CEMLA. Programa de Investigación Conjunta Estimación y uso de variables no observables en la región. En línea <http://www.cemla.org/old/pdf/IC-12.pdf> (consultado nov. 20-2010).
- Edwards, Sebastian; Savastano, Miguel (1999). *Exchange rates in emerging economies: What do we know? What do we need to know?* NBER. Working paper No 7228. En línea [http://akson.sgh.waw.pl/~cwojcik/teaching/ee\\_fall/20Edwards.pdf](http://akson.sgh.waw.pl/~cwojcik/teaching/ee_fall/20Edwards.pdf) (consultado nov 20-2010)
- Edwards, Sebastián (1990). *Política cambiaria en Bolivia: avances recientes y perspectivas*. Departamento de Economía Universidad de California los Ángeles, documento fue preparado para UDAPE, la Paz, Bolivia, dentro del proyecto del instituto de Harvard para el desarrollo internacional (HIID).
- Edwards, Sebastian (1989a). *Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment*, Cambridge: The Mitt Press.
- Edwards, Sebastian (1989b). *Exchange rate misalignment in developing countries*. University of California and National Bureau of economic research. En línea <http://www.econ.ucla.edu/workingpapers/wp442.pdf> (consultado enero, 05-2011).
- Engle, Robert; Granger, Clive. (1987). *Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimacion, and Testing*. En: *Econometría*, Vol. 55, No. 2. pp. 251-280.
- Ferreira, Jesús; Herrada, Rafael (2003). *Tipo de cambio real y sus fundamentos: estimación de la desalineación*. En: *Revista Estudios Económicos* No. 10, Banco Central de Reserva del Perú. En línea <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Documentos-de-Trabajo/2003/Documento-Trabajo-07-2003.pdf> (Consultado marzo. 27. 2011).

- Goldfajn, Ian.; Valdés, Rodrigo (1999). *The Aftermath of appreciations*, Quarterly Journal of Economics, vol. 114, núm. 1, pp. 229-262.
- Granger, Clive; Newbold, Paul (1974). *Spurious regressions in econometrics*. Journal of Econometrics 2, pp. 111-120.
- Greene, William (1999). *Análisis econométrico* (3ra. Ed. en español). Madrid-España: Edit. Prentice Hall. 913 p.
- Guerra, José (2003). *La economía venezolana en 1999-2002. Política Macroeconómica y Resultados*. Banco Central de Venezuela. Serie de documentos de Trabajo No. 51.
- Gujarati, Damodar (2004). *Econometría*. (4ta. Ed. traducida en español). México: Edit. Mc Graw-Hill. 972 p.
- Levy, Sara (2009). *Balance Económico y Perspectivas 2009 de la economía venezolana*. En línea <http://www.analitica.com/media/7388188.pdf> (consultado octubre 20-10).
- Maza, Domingo (2009). *La Década crítica de la economía venezolana 1998-2007*. Primera edición. Caracas- Venezuela: Editorial CEC, SA. pp. 256.
- Milesi-ferretti, Gian Maria; Razin, Asaaf (1998). *Current Account Reversals And Currency Crises: Empirical Regularities*, Documento de trabajo, No.6620, National Bureau of Economic Research. En línea [http://www.nber.org/papers/w6620.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w6620.pdf?new_window=1) (consultado febrero 25-11).
- Razin, Ofair; Collins, Susan (1997). *Real Exchange Rate Misalignments and Growth*, NBER Working Paper No. 6174.
- Villegas, Esmeralda (2003). *Sistema de Bandas Cambiarias: la experiencia venezolana (1996-2002)*. Primera Edición. Colección XLV Aniversario FCES. Universidad del Zulia. Coordinación de Planificación. 113 p.
- Williamson, John (1994). *Estimating Equilibrium Exchange Rate*. Institute For International Economics. Washington. 300 p.